

Financieel bericht

Internationale conjunctuur

No new taxes?

In de VS wint de overtuiging veld dat president Bush tijdens de verkiezingen helemaal niet heeft bedoeld "read my lips.... no new taxes". Volgens een populair mopje zou hij hebben gezegd "no new taxi's". Hoe dan ook, president Bush gaat met leiders uit het Congres na in hoeverre het uit de hand lopende begrotingstekort moet worden bestreden door extra belastingen. Hij wilde niet nader ingaan op de aard van de begrotingsperikelen, daar dit volgens hem de financiële markten angstig zou kunnen maken. Op zich zou een dergelijke mededeling al angst kunnen zaaien, maar Wall Street bleef er onberoerd onder. Veel economen maken zich echter wel zorgen, vooral vanwege de timing van deze beleidsaanpassing. De signalen dat de Amerikaanse economie aan kracht verliest lijken steeds duidelijker te worden. Een belastingverhoging zou een extra druk leggen op de economische ontwikkeling. Daar staat tegenover dat een zwakkere economische ontwikkeling een negatieve invloed heeft op de overheidsinkomsten, waardoor maatregelen des te meer noodzakelijk zijn.

Forse tegenvallers

In januari jl. werden reeds aanpassingen in de begroting voorgesteld om het verwachte tekort terug te brengen tot de \$ 64 miljard die voor 1991 maximaal is toegestaan in het kader van de Gramm-Rudman-wetgeving. Algemeen werd echter geoordeeld dat de begroting veel te optimistisch was. Inmiddels meent begrotingsdirecteur Richard Darman dat ombuigingen tot een bedrag van \$ 55 tot \$ 60 miljard nodig zijn, vier maal zoveel als de aanpassingen die vorig jaar plaatsvonden. Belangrijke tegenvallers vormen nu de rentelasten die \$ 10 miljard hoger uitvallen en de lagere belastingopbrengsten, waarmee \$ 8 tot \$ 9 miljard gemoeid is. De miljarden die ook nog nodig zijn om de insolvabele spaarbanken te redden worden maar buiten de begroting gelaten, daar het gat anders helemaal niet te dichten zou zijn zonder de economie zware schade toe te brengen. De laatste berichten wijzen overigens op een mogelijke strop van \$ 90 tot \$ 130 miljard in plaats van de \$ 30 tot \$ 50 miljard waar tot voor kort over werd gesproken, zodat de spaarbankcrisis wel degelijk een wezenlijk probleem voor de Amerikaanse overheid lijkt te zijn. Gaan wij terug naar de meer normale begrotingsposten dan moet worden bedacht dat veel uitgaven niet op korte termijn zijn te beïnvloeden. Dit betekent dat elders scherpe aanpassingen vereist zijn. Sommige onderdelen van het defensiebudget zullen hierdoor zwaar aan de bezuinigingen moeten bijdragen.

Vele opties

Daarnaast zullen zoals gemeld de belastingen moeten worden aangepast. Een verhoging van het hoogste tarief voor de inkomstenbelasting van 28% tot 33% levert overigens nog geen \$ 4 miljard op. Een benzine-accijs van 5 cent per gallon zou \$ 5 miljard extra inkomsten betekenen,

terwijl bij voorbeeld een invoerrecht van \$ 5 per vat ruwe olie \$ 8,5 miljard zou opleveren en een energiebelasting van 5% \$ 14 miljard. Verreweg het grootste effect zou een verhoging van de omzetbelasting met 1% sorteren, hetgeen bijna \$ 30 miljard extra belastingopbrengst impliceert. Op zich kunnen sommige belastingverhogingen dus stevig doortikken, maar politiek stuiten deze nog op zware weerstand.

Japanse inflatievrees

In Japan kreeg de inflatievrees nieuwe impulsen door het bekend maken van de cijfers ten aanzien van de geldhoeveelheid. In april was sprake van een stijging ten opzichte van een jaar geleden met 13,2%, de hoogste stijging sedert 1976. Ook de laatste cijfers inzake de grondprijzen stemden tot bezorgdheid. Het Japanse Vastgoed Instituut rapporteerde een stijging van de grondprijzen in de zes belangrijkste steden met 17,1% in het halfjaar dat per maart jl. eindigde, de grootste stijging sedert 1973. De toename van de groothandelsprijzen in de twaalf maanden tot april jl. met 2,7% viel de markt echter niet tegen. Dit gold zeker voor de 0,7% stijging die kon worden berekend wanneer de invloed van de gedaalde yen wordt geëlimineerd.

De Bank of Japan gaf als commentaar op de scherpe groei van de geldhoeveelheid dat incidentele factoren hier een vertekening geven, maar ook voor de bank waren de cijfers slechter dan verwacht. Een troost is dat met deze cijfers de – naar de mening van de bank misplaatste – hoop bij sommige marktpartijen op een rentedaling zal zijn afgenomen.

Wat de inflatie betreft was de verwachting dat deze, met het uit de cijfers verdwijnen van de negatieve effecten van de vorig jaar ingevoerde omzetbelasting, een duidelijke daling zou laten zien. De cijfers over de prijsstijging in Tokio wijzen echter uit dat de daling kleiner is dan door velen werd verwacht.

Valuta's en rente

Britse toenadering tot het EMS

De korte rente had internationaal de neiging tot dalen, maar de aanvankelijke daling van de lange tarieven zette in de meeste landen niet door. Een belangrijke uitzondering vormde Engeland, waar de lange rente in enkele weken op een wezenlijk lager niveau is beland. Voor de leningen met een looptijd in de orde van 3 jaar is de rente in een maand tijds met een heel procent teruggevallen tot rond de 12,5%. Niettemin wist het pond aan kracht te winnen, niet alleen ten opzichte van de verzwakkende dollar, maar ook versus de Duitse mark.

Financieel bericht is ontleend aan de tweewekelijkse publikatie *Beleggen met Van Lanschot* van F. van Lanschot Bankiers N.V. te 's-Hertogenbosch.

De verwachtingen ten aanzien van een toetreden van het Engelse pond tot het EMS zijn weer aangewakkerd, nu premier Thatcher haar verzet tegen een volwaardig Brits lidmaatschap van het EMS heeft laten varen. Een van de grote voorwaarden waar van Engelse zijde altijd aan werd vastgehouden vormde een Brits inflatieniveau dat vergelijkbaar is met dat elders in Europa. Dat juist nu, met een inflatie die in het Verenigd Koninkrijk snel oploopt terwijl die in de rest van Europa min of meer stabiel is, premier Thatcher zich minder halsstarrig opstelt geeft aan hoe het huidige beleid haar in het nauw heeft gebracht. De inflatie is in Engeland de laatste maanden opgelopen tot 9,4% op basis van de consumentenprijsindex. De zojuist door Thatcher ingevoerde nieuwe gemeentelijke belastingen hebben daar overigens een belangrijke bijdrage aan geleverd. De index voor de groothandelsprijzen vertoonde in april met een vol procent zelfs de grootste stijging sedert zeven jaar, tot 6,1% gemeten over twaalf maanden. Nu wordt echter de deflator van het particulier verbruik als maatstaf gehanteerd, die op 6,5% ligt en die wordt vergeleken met een EG-gemiddelde dat premier Thatcher op 5% stelt.

De toenadering van Thatcher moet gezien worden in het licht van de hoge Britse rente, die de economie bijna volledig lam dreigt te leggen. Een rentedaling is met de hoge inflatie echter nog niet aan de orde, te meer daar een daardoor veroorzaakte verdere daling van het Britse pond een nieuwe impuls aan de geïmporteerde inflatie zou geven. Met een toetreding tot het EMS zou het pond aan vertrouwen winnen. Een koersstijging zou daarbij bijdragen aan een beteugeling van verdere prijsstijgingen. Anderzijds kan een toenemend vertrouwen ruimte bieden voor enige rentedaling zonder dat dit direct tot een verdere val van het pond leidt.

Zwakkere valuta's sterk in EMS

Op de valutamarkten bleef de lire binnen het EMS een bijzonder sterke plaats innemen, waardoor de centrale bank de officiële tarieven met 1% kon verlagen. Eerder al had de Banque de France de tarieven twee maal met een half procent verlaagd. Ook in België hebben we een verlaging van het disconto gezien. Niet alleen voor de Franse maar ook voor de Belgische frank is men hard aan het werk af te komen van het imago van zwakke valuta dat men vooral in de eerste helft van de jaren '80 had opgebouwd. De Belgische regering streeft nu zelfs naar een nog nauwere koppeling van de Belgische frank aan de Duitse mark dan de huidige 2,25% marge die binnen het EMS geldt. Recentelijk werd in België de dubbele wisselmarkt afschaffing en werd de roerende voorheffing, de couponbelasting, verlaagd tot 10%.

De dollar liet medio mei een tijdelijk scherpe terugval zien ten opzichte van de meeste valuta's waarna een tijdelijk herstel plaatsvond. De belangrijke steun rond het niveau van *f* 1,87 werd daarbij in neerwaartse richting doorbroken. De volgens velen verwachte verdere daling bleef echter uit en de dollar herstelde zich weer tot een niveau vlak onder de *f* 1,90. De yen wist zich flink te herstellen.

Nederlandse obligatiemarkt kan geldmarkt niet volgen

In Nederland lieten de tarieven op de geldmarkt een snelle daling zien van ongeveer 0,3%. Weliswaar gaf de Nederlandse Bank nog geen gehoor aan de vele speculaties over een ophanden zijnde verlaging van de officiële tarieven, maar de halvering door de banken van de opslag op de debetrente tot 1/2% werd door de markt positief beoordeeld. De Nederlandsche Bank ondersteunde de positieve stemming door een verdere verlaging van het tarief voor de speciale belening tot 7,8%. Daarmee lijkt DNB initieel te kiezen voor een verdere daling van de geldmarktstarieven waarbij de kracht van de gulden kan

Valutakoersen

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 14/5	Koers per 28/5
Amerikaanse dollar	1,94	1,83	1,84	1,89
Engelse pond	3,23	3,06	3,10	3,21
Duitse mark (100)	112,95	112,41	112,41	112,56
Zwitserse frank (100)	133,01	122,90	132,17	133,01
Japanse yen (10.000)	133,35	117,49	120,56	126,53

worden getest, alvorens tot een verlaging van de officiële tarieven over te gaan. Na de rentedaling zijn de tarieven op de Nederlands en Duitse geldmarkt vrijwel gelijk komen te liggen. De gulden moest daarop wel enig terrein prijsgeven tot tegen de *f* 112,50 en ligt nu onder de spilkoers van *f* 112,67.

De obligatiemarkt liet eens te meer zien dat de kracht van de gulden ten opzichte van de D-mark, die de rentedaling op de geldmarkt mogelijk heeft gemaakt, door de beleggers nog niet als een structurele zaak worden gezien. Hierdoor liet de obligatiemarkt zich weer bijna volledig leiden door de ontwikkelingen in Duitsland. Daar werd een staatslening van DM 6 miljard uitgegeven met een 8 3/4% coupon, die de hoogste is sedert 1982. In eerste instantie lag de Duitse obligatiemarkt er zwak gestemd bij door de winst van de SPD bij twee deelstaatverkiezingen. Vervolgens brokkelden de koersen geleidelijk verder af onder invloed van de steeds dichterbij komende monetaire eenwording. Nu waren het vooral de bezwaren van de socialisten, die met de winst in de recente verkiezingen de meerderheid in de Bundesrat hebben, tegen het ontwerpstaatsverdrag die de markt beïnvloedden. Hoewel vrijwel niemand gelooft dat de SPD het akkoord daadwerkelijk zal blokkeren, gaven de bezwaren weer voeding aan de twijfels die de beleggers na het aanvankelijke optimisme nu hebben bij de monetaire eenwording.

Het terreinverlies van de Duitse obligatiemarkt werd gedeeltelijk door onze markt gevolgd. Daarmee verkleinde het verschil tussen de Nederlandse rente en de Duitse rente tot rond de 10 basispunten. Bij ons ligt de rente voor de langstlopende staatsobligaties nu net onder de 9%.

Internationale beurzen

Londen vast

Nadat de stijgende rente de afgelopen maanden de aandelenmarkten stevig in haar greep hield vormde de rentedaling die hier en daar plaatsvond voor sommige markten het signaal dat de aandelenkoersen weer omhoog konden. Ook Londen deed goed mee. Hier ligt het gemiddelde dividendrendement op bijna 5%, tegenover circa 2,5% in Duitsland en nog geen 1% in Japan. In de VS komt het gemiddelde dividendrendement uit op circa 3,5%.

De koers/winstverhouding in Wall Street ligt voor de S&P Industrials op ruim 15, tegenover een verhoudingsfactor van minder dan 11 voor de beurs van Londen. Hierbij kan worden aangetekend dat de winstontwikkeling voor het Amerikaanse bedrijfsleven vooralsnog licht omlaag gericht zal zijn. Voor veel Engelse ondernemingen wordt met een winststijging gerekend, mede dank zij de hogere waarde in ponden van de relatief belangrijke buitenlandse winsten. Al met al maakte zich een toenemend optimisme van de Engelse beurs meester. De zich wijzigende opstelling van premier Thatcher ten opzichte van deelname aan het EMS is hier ongetwijfeld niet vreemd aan. Nadat enkele weken

geleden het 2100-niveau voor de FT-100 index werd getest is het niveau van 2300 inmiddels ruim gepasseerd.

Dow Jones naar nieuw hoogtepunt

Nadat de koersen in Wall Street zich de eerste tien dagen van de maand zijdelings bewogen werd er vervolgens een scherpe stijging ingezet, waarmee de Dow Jones doorstootte naar nieuwe hoogtepunten. De koersstijging op Wall Street werd vooral ingegeven door de zwakke werkgelegenheidscijfers, de 0,6% lagere detailhandelsomzet en de daling van de producentenprijzen met 0,3% in april. Hierdoor verdween de inflatievrees weer wat uit de markt, hetgeen bijdroeg aan een zeer vaste obligatiemarkt die op zijn beurt de aandelenmarkt omhoog stuwde. De stijging van 63 punten in de Dow Jones op vrijdag 11 mei werd gevolgd door een stijging met bijna 20 punten op de maandag daarop. Het oude hoogtepunt van 2810 dat op 2 januari was gevestigd werd duidelijk doorbroken dank zij de felle rally die de Dow Jones omhoog voerde van 2645 op 27 april tot eventjes zelfs 2870 op 22 mei. Wel moet worden bedacht dat de meeste breed gebaseerde indices zich nog onder de oude hoogtepunten bevinden. Dit wijst op een divergentie tussen de grote fondsen uit de Dow Jones en de overige waarden. Een divergentie die in het verleden een zwak voorteken is gebleken.

Duitse aandelenmarkt verzwakt

De Duitse beurs heeft het de laatste tijd wat moeilijker, hetgeen zich ook weerspiegelt in de koersontwikkeling op veel andere Europese beurzen. Ook uit de koersontwikkeling van de Duitse markt blijkt dat de financiële markten in toenemende mate de keerzijde zien van de ontwikkelingen rond de monetaire unie, terwijl ook de verkiezingsoverwinning van de SPD niet bijdroeg tot het vertrouwen. De overeengekomen ruilverhouding van de Ost- markten betekent inmiddels dat het reservoir aan goedkope werkrachten in Oost-Duitsland, waar aanvankelijk van was uitgegaan, toch niet zo goedkoop zal zijn. Verder is de DM 115 miljard voor het ontwikkelingsfonds dat buiten de begroting om moet worden gefinancierd een factor die de kapitaalmarkt niet ongemoeid laat.

Tegenover de euforie voor de negentig jaren concentreren de aandelenbeleggers zich in toenemende mate op de korte-termijnperspectieven. Dan krijgen zaken als een dreigende stijging van de korte-termijnrente en de hier en daar stagnerende winstontwikkeling bij het Duitse bedrijfsleven meer aandacht. Zo zijn de winstverwachtingen voor een aantal belangrijke ondernemingen de laatste tijd in neerwaartse richting bijgesteld.

De grote Japanse elektronica-concerns hebben goede winstcijfers gepubliceerd over het per maart jl. afgesloten boekjaar. Hitachi boekte een winststijging van 14%, Toshiba rapporteerde plus 15% en Fujitsu plus 24%. Bij Mitsubishi (40%), Pioneer (40%) en Sony (42%) waren de stijgingen nog imposanter. Voor het lopende jaar verwacht

Sony een 20% hogere omzet en er wordt gemikt op een winststijging van 12%.

Van de exotische beurzen herstelde de beurs van Seoul zich, maar Taiwan zette de daling onverdroten voort. Zeer vast is overigens de beurs van Mexico die op weg lijkt de verdubbeling van 1989 te herhalen.

De Amsterdamse beurs

Vriendelijke ondertoon

De Amsterdamse effectenbeurs had een goede ondertoon. Enkele wederom teleurstellende winstcijfers konden het vertrouwen in de totale markt niet breken.

De 36% lagere winst van de Koninklijke Shell Groep vond voor een belangrijk deel zijn oorzaak in de vergelijkingsbasis die door bijzondere baten in het eerste kwartaal van 1989 was vertekend. Wordt dit effect geëlimineerd dan resteert een winstdaling van slechts 4%. Het exploitatiere-sultaat vertoonde zelfs een stijging. De beurs reageerde positief op de cijfers.

De eerder bekendgemaakte teleurstellende Philipscijfers hebben nogal wat teweeggebracht. Niet alleen moet topman Van der Klugt vervroegd het veld ruimen en wordt ook verder een aantal topfunctionarissen vervangen. Daarnaast hebben de eerste Amerikaanse aandeelhouders zich al tot de rechter gewend. Zij voelen zich misleid door de uitspraken van de zijde van Philips in de periode 8 januari tot 3 mei jl. Op de persconferentie van begin maart stelde topman Van der Klugt voor 1990 6% omzetgroei te verwachten, waarbij het resultaat uit gewone bedrijfsvoering en de netto winst naar verwachting een verdere stijging te zien zouden geven. Alle divisies zouden betere resultaten opleveren. Enkele weken later werd deze uitspraak op de aandeelhoudersvergadering bevestigd. De teleurstelling van de beleggers op de cijfers over het eerste kwartaal, die een resultaat uit gewone bedrijfsvoering van slechts f 6 miljoen tonen, is dan ook begrijpelijk.

Teleurstellend waren ook de KLM-cijfers over het per 31 maart afgesloten boekjaar. Het laatste kwartaal heeft een scherpe verslechtering opgeleverd en resulteerde in een verlies van f 111 miljoen tegenover f 27 miljoen winst in het vergelijkbare kwartaal van vorig jaar. Het jaarresultaat is uiteindelijk met 9% gedaald tot f 340 miljoen, per aandeel f 6,43. Scherp hogere financieringslasten en afschrijvingen evenals hogere brandstofkosten speelden een rol bij de verslechtering. In het algemeen wordt gevreesd dat de luchtvaart een periode van zware concurrentie tege-moet gaat. Tegen deze achtergrond lijkt een winstherstel een zware opgave. Op de cijfers moest de koers in eerste instantie ruim een gulden prijsgeven, maar toen bleek dat men op Wall Street positiever tegen de cijfers aankeek werd het verlies de volgende dag ruimschoots goedge-maakt met een winst van f 2,40. Overigens heeft de Europese Commissie, die zich al geruime tijd buigt over de deelname van KLM in Transavia, zich negatief uitgelaten over de toenemende concentratie in de Europese luchtvaart en vooral de binnenlandse vluchten.

De nieuwe combinatie van ABN en AMRO krijgt de naam ABN AMRO Bank. De besprekingen zijn al in een zo ver gevorderd stadium dat verwacht wordt dat de fusie al in het derde kwartaal haar beslag krijgt. De fusie komt tot stand door middel van een op te richten holding, waarbij de ruilverhouding van de aandelen ABN tegenover AMRO 2 op 1 is. Tegelijkertijd zal dit gepaard gaan met een emissie van preferente aandelen ter waarde van f 1,3 miljard.

De Duitse chemische industrie

Duitse chemie versterkt de jaren negentig in

Beursindices

	1990 hoogste koers	1990 laagste koers	Koers per 11/5	Koers per 25/5
VS (Dow Jones)	2856	2543	2802	2821
Engeland (FT-100)	2464	2103	2176	2266
Duitsland (Dax)	1969	1774	1875	1823
Nederland (CBS-koersindex)	206	184	193	198
Tokio (Nikkei)	38.713	28.002	31.512	32.794
Australië (All Ord)	1714	1435	1485	1480

De Duitse beurs heeft sinds de politieke veranderingen in het Oostblok en vooral die in Oost-Duitsland sterk in de belangstelling gestaan en een goede performance laten zien, hoewel de beleggers zich de laatste weken weer wat terughoudender opstellen. De koersen van de Duitse chemiesector profiteerden sterk van de goede stemming nadat zij, net als bij ons, vanaf medio 1989 een zwakke koersontwikkeling hadden laten zien.

De Duitse chemische industrie neemt met BASF, Bayer en Hoechst van oudsher een internationaal vooraanstaande positie in. Aan het begin van de jaren tachtig werd niettemin een moeilijke periode doorgemaakt. De capaciteitsbezetting van de fabrieken was laag, het prijsniveau voor veel bulkproducten slecht en de rentelasten drukten zwaar op de resultaten. In de loop van de jaren tachtig is er echter veel veranderd en de drie chemiegiganten gaan vanuit een sterke positie de jaren negentig in.

De Duitse chemische industrie heeft ruimschoots geprofiteerd van de economische opleving, die zich in de jaren tachtig wereldwijd heeft voltrokken. Sedert 1982 is de omzet van de bedrijfstak met 40% gestegen tot DM 160 miljard, terwijl de productie met 25% toenam. Binnen deze totalen hebben zich belangrijke verschuivingen voorgedaan. Net als bij de Nederlandse chemie is de aandacht het afgelopen decennium in hoge mate gericht op het wijzigen van de produkt-mix van bulk-producten, waarvan de resultaten erg gevoelig voor cyclische ontwikkelingen zijn, naar meer hoogwaardige specialiteiten. Dit ging soms gepaard met capaciteitsreductie in de bulkchemie.

Een tweede belangrijke ontwikkeling die zich heeft voorgedaan is het versterken van de financiële positie. Het eigen vermogen is fors toegenomen, hetgeen een belangrijke vergroting van het incasservermogen betekent, wanneer de winstmarges onder druk zouden komen of de kapitaalmarkt sterk stijgt. Daarnaast scheidt de belangrijk verbeterde balanspositie een aanzienlijke verruiming van de financieringscapaciteit.

Ook op milieugebied is er in de jaren tachtig bijzonder veel gebeurd. Samen met de Nederlandse chemie staat de Duitse in dit opzicht aan de internationale top. Jaarlijks zijn hier vele miljarden mee gemoeid en inmiddels heeft 14% van de kapitaaluitgaven betrekking op milieu-investeringen. Het aandeel van de jaarlijkse kosten dat betrekking heeft op milieu-uitgaven steeg van 2% in 1985 tot bijna 3% in 1988. Voor de Amerikaanse chemische industrie schommelt dit percentage nog tussen de 1% en 1,5%. In eerste instantie betekent dit een concurrentienadeel voor de Duitsers. Anderzijds kan worden geredeneerd dat de Duitse chemie desondanks concurrerend is en een relatieve voorsprong heeft opgebouwd die zichtbaar wordt naarmate de collega's elders in de wereld ook voor extra milieukosten komen te staan.

Een voordeel dat de Duitse chemische industrie reeds nu heeft is de sterk internationale oriëntatie. De grote drie realiseerden alleen al in 1988 in de Verenigde Staten een omzet van \$ 15,4 miljard, hetgeen een marktaandeel van 6% vertegenwoordigt. Het gaat hier niet alleen om export naar de VS. De Duitse bedrijven beschikken over een internationaal netwerk van produktievestigingen. Hierdoor wordt de valutagevoeligheid beperkt, terwijl een dergelijk netwerk ook de marketing en klantenservice ten goede komt.

De Duitse chemie is niet een van de sectoren waarvoor belangrijke nieuwe omzetsmogelijkheden ontstaan bij het verder opengaan van de EG-markt. Men is immers al sterk internationaal georiënteerd. Wel pleit de schaalgrootte in het voordeel van de Duitsers. Daarnaast kan een verdere harmonisatie van de milieu-eisen de concurrentiepositie van de Duitse chemie ten goede komen. De Duitse hereniging zal pas op langere termijn gunstige gevolgen kunnen hebben voor de Westduitse chemische industrie. Het moderniseren van de Oostduitse bedrijven en vooral het inhalen van de

achterstand op milieugebied vergt zeer omvangrijke bedragen die pas op termijn hun resultaten kunnen afwerpen.

Het krachtige winstherstel uit de voorgaande jaren is medio 1989 behoorlijk afgenomen en een verdere winststijging mag voor 1990 niet of nauwelijks worden verwacht. Het eerste kwartaal leverde zelfs wat lagere uitkomsten op. In termen van winst voor belasting moest Hoechst een daling van 8,5% rapporteren. Bij BASF daalde de winst voor belasting met 6,6%, terwijl bij Bayer de winstdaling in het eerste kwartaal beperkt bleef tot 3,1%. De druk op de kwartaalresultaten werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door de kracht van de Duitse mark, niet alleen ten opzichte van de Amerikaanse dollar, maar ook versus andere valuta's, niet in de laatste plaats de yen. Daardoor daalt de in het buitenland gegenereerde winst. De laatste maanden heeft de Duitse mark weer aan kracht verloren, waardoor de vergelijkingsbasis gunstiger wordt. De periode van scherpe winststijgingen lijkt vooralsnog echter afgesloten voor de chemische industrie. Het risico van een serieuze terugslag in de resultaten lijkt overigens ook niet groot, mede gezien de grote binnenlandse vraag onder invloed van de hereniging van Duitsland en de belastingverlagingen. Een overzicht van de gang van zaken in 1989 bij de verschillende ondernemingen wordt gegeven in de tabel.

BASF tweede chemieconcern ter wereld

Met een omzet van ruim DM 47 miljard is BASF na DuPont het grootste chemieconcern ter wereld. Het concern heeft de laatste jaren een belangrijke groei van zowel winst als omzet doorgemaakt. Daarbij wist het van bovengenoemde bedrijven de winstgroei in 1989 het best vast te houden. BASF realiseert circa 2/3 van haar productie in de Bondsrepubliek. Van de omzet wordt echter 2/3 in het buitenland gegenereerd.

Anderes dan de andere Duitse chemiebedrijven is BASF sterk vertegenwoordigd in de energiesector. Een aantal jaren leverden deze activiteiten negatieve resultaten, maar door een reductie van de raffinagecapaciteit zijn de resultaten sterk verbeterd. Ook in de kunstmestsector hebben reorganisaties bijgedragen aan een aanmerkelijke groei in het resultaat. Mede hierdoor wist BASF in tegenstelling tot haar Duitse branchegenoten de winstgroei in 1989 in de dubbele cijfers te houden. Voor het lopende jaar wordt een winst dicht in de buurt van het winstniveau van vorig jaar verwacht.

De afgelopen maanden heeft de koers van BASF zich omhooggewerkt tot dicht onder het eerdere hoogtepunt van 1989 net onder DM 320, waarna weer enig terrein is prijsgegeven tot DM 295. Daarmee is de waardering van aandelen BASF relatief laag, ook ten opzichte van andere internationale chemieconcerns. De koers/winstverhouding bedraagt 7 1/2 op basis van de voor 1990 verwachte winst. Net als voor de Nederlandse chemiefondsen lijkt hier te gelden dat de beurs wel erg behoudend aankijkt tegen de vooruitzichten, die bij de verwachte aanhoudende economische groei zeker niet slecht zijn.

Kerncijfers Duitse chemische industrie

	BASF	Bayer	Hoechst
Omzet (DM mrd.)	47,6	43,3	45,9
Bruto winst (DM mrd.)	4,4	4,1	4,1
Stijging t.o.v. 1988 (%)	17,7	8,7	1,5
Winst per aandeel (DM)	38	37	38
Koers (DM)	292	297	284
Koers/winst	7,3	8,0	7,3